

中广核技 (000881.SZ)

非动力核技术应用领先企业，营收同比增长 20.25%

增持

核心观点

2021 年收入同比增长 20.25%，归母净利润同比下滑 34.82%。公司 2021 年实现营收 79.99 亿元，同比增长 20.25%；归母净利润 1.77 亿元，同比下降 34.82%；扣非归母净利润 0.53 亿元，同比下降 70.34%，业绩下滑主要系存货等资产计提调整以及履行苏里南项目对外担保承诺产生的营业外支出所致。2021 年毛利率/净利率为 19.61%/4.55%，同比变动-0.06/+0.15 个 pct。2021 年公司销售/管理/研发/财务费用率为 1.71%/8.51%/3.98%/2.11%，同比变动-1.78/+1.01/+0.02/+0.06 个 pct，公司期间费用控制良好。公司经营性现金流净额 4.76 亿元，同比下降-13.09%。2022Q1 营收 19.65 亿元，同比增长 37.20%；归母净利润 0.38 亿元，同比增长 62.86%。

新材料业务稳健增长，公司积极拓展新应用领域。分业务看，改性高分子材料/电子加速器及辐照加工/进出口贸易/远洋运输营收分别为 52.05/4.99/7.64/7.59 亿元，同比变动+18.80%/+2.66%/+1.86%/+195.20%，毛利率 12.91%/40.67%/6.54%/67.58%。2021 年改性材料业务收入保持稳健增长，毛利率下降主要系原材料价格上涨所致。目前改性高分子材料为公司主要的收入来源，具有一定的规模优势，同时公司加快产品转型：1) 依托大股东中广核在核电、新能源市场的优势，加大新材料业务应用拓展；2) 将电子束技术与材料改性结合，拓展应用领域；3) 拓展新材料业务在新能源汽车、高铁等领域的应用。此外，2021 年远洋运输业务大幅增长主要系疫情影响下的全球物流链运力趋紧，市场需求及价格均有所上涨所致。

核环保、核医疗领域均有所突破。核环保方面，公司先后建成全球最大电子束处理印染废水项目以及首个电子束处理医疗污水项目；核医疗方面，2021 年是公司在质子治疗肿瘤系统装备领域业务拓展首年，目前已实现 1 台质子设备销售，1 台中标，首台质子治疗设备在上海已投入临床使用。目前该领域主要由国外公司占据，未来随着国产化进程的推进，有望进一步打开公司成长空间，拓展公司盈利来源。

风险提示：市场需求不及预期；新领域拓展不及预期；原材料价格波动。

投资建议：公司是非动力核技术应用领域的领先企业，改性高分子材料业务稳健增长，布局直线加速器业务，发展核环保、核医学等新应用领域，有望进一步打开成长空间。考虑到疫情对制造业影响，我们下调公司 2022-24 年归母净利润为 2.18/2.67/3.15 亿元（2022-23 年前值 3.62/4.35 亿元），对应 PE 36/29/25 倍，维持“增持”评级。

盈利预测和财务指标

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
营业收入(百万元)	6,652	7,999	9,182	10,318	11,268
(+/-%)	-5.3%	20.3%	14.8%	12.4%	9.2%
净利润(百万元)	271	177	218	267	315
(+/-%)	164.0%	-34.8%	23.4%	22.7%	17.6%
每股收益(元)	0.29	0.19	0.23	0.28	0.33
EBIT Margin	4.8%	6.0%	3.6%	4.2%	4.5%
净资产收益率 (ROE)	4.5%	2.9%	3.6%	4.5%	5.3%
市盈率 (PE)	28.7	44.0	35.6	29.1	24.7
EV/EBITDA	24.1	19.6	23.1	21.1	19.5
市净率 (PB)	1.30	1.27	1.29	1.29	1.31

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

注：摊薄每股收益按最新总股本计算

公司研究·财报点评

机械设备·专用设备

证券分析师：吴双

0755-81981362

wushuang2@guosen.com.cn

S0980519120001

联系人：年亚颂

0755-81981159

nianyasong@guosen.com.cn

基础数据

投资评级	增持(维持)
合理估值	
收盘价	8.13 元
总市值/流通市值	7683/6268 百万元
52 周最高价/最低价	11.94/7.29 元
近 3 个月日均成交额	173.30 百万元

市场走势



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

相关研究报告

《中广核技-000881-2021 年三季报点评：业绩稳健，核环保、核医学应用有所突破》——2021-11-04

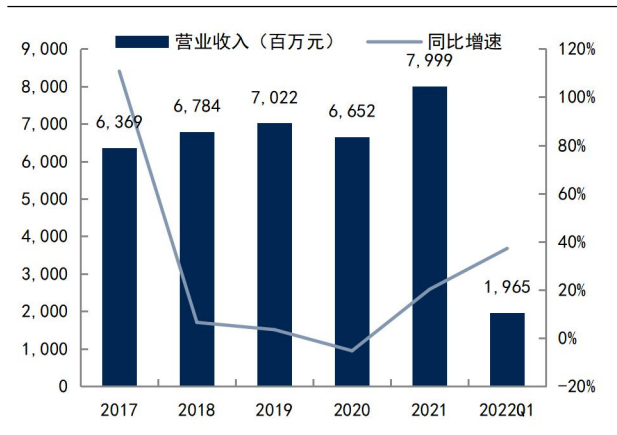
《中广核技-000881-重大事件快评：前三季度业绩略增，加速器业务值得期待》——2017-10-16

《中广核技-000881-重大事件快评：半年业绩预增，成长趋势恢复》——2017-07-13

《中广核技-000881-重大事件快评：进军无损检测领域，业绩实现与高成长性不变——附高管电话会议纪要》——2017-05-15

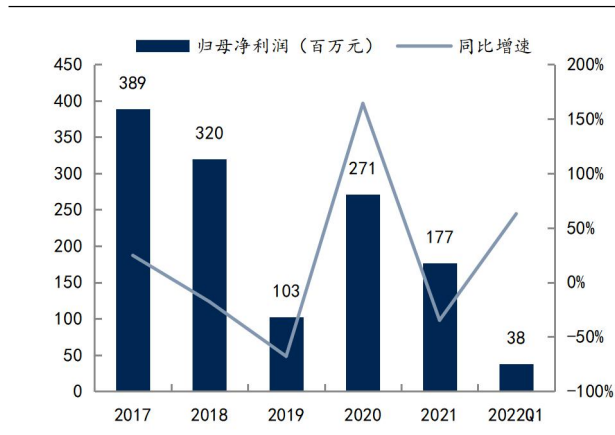
《中广核技-000881-重大事件快评：业绩符合承诺，低价收购河北中联，高成长共赢模式可复制》——2017-04-14

图1：中广核技 2021 年营收同比+20.25%



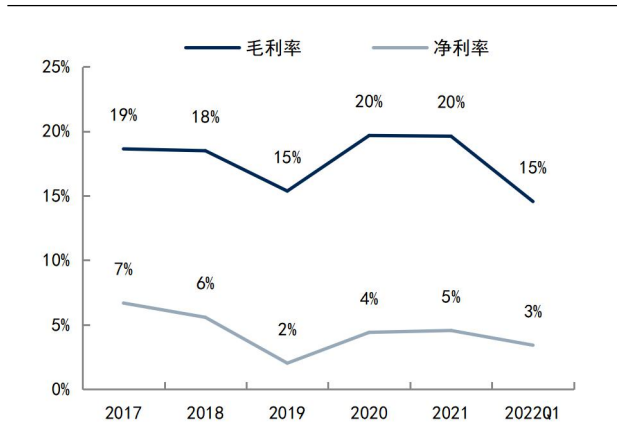
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图2：中广核技 2021 年归母净利润同比-34.82%



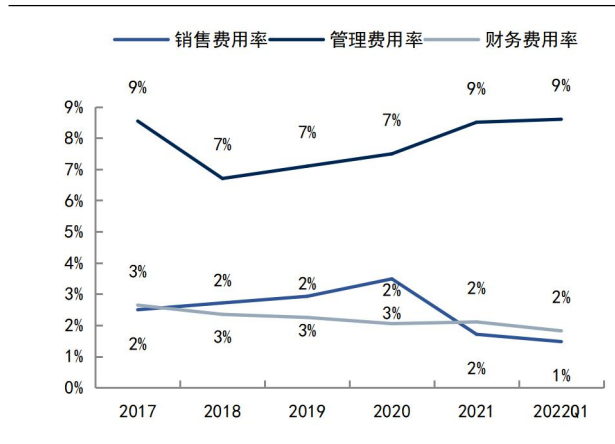
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图3：中广核技盈利能力较稳



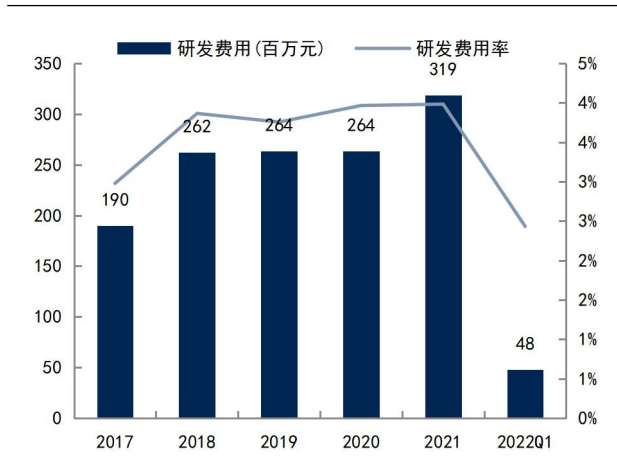
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图4：中广核技期间费用率稳定



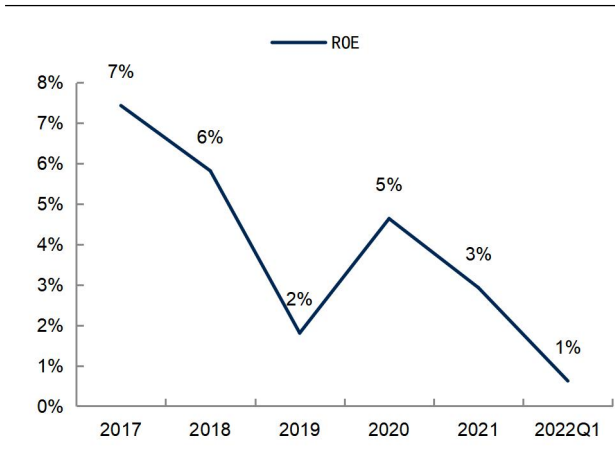
资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图5：中广核技研发费用维持高位



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

图6：中广核技 ROE 下降



资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理

表1：可比公司估值表

证券简称	投资评级	收盘价	总市值（亿元）	EPS				PE			
				20A	21E	22E	23E	20A	21E	22E	23E
碧水源	未评级	4.49	162.73	0.36	0.16	0.40	0.49	12.47	28.06	11.12	9.11
中国核电	未评级	7.02	1,323.19	0.34	0.46	0.58	0.63	20.65	15.26	12.02	11.13
中国同辐	未评级	18.98	60.71	0.67	1.05	-	-	28.33	18.08	-!	-!
							平均值	20.48	20.47	7.71	6.75
中广核技	增持	8.22	77.71	0.29	0.19	0.23	0.28	28.66	43.97	35.64	29.06

资料来源：Wind、国信证券经济研究所整理及预测 注：未评级公司系 Wind 一致预期

附表：财务预测与估值

资产负债表 (百万元)						利润表 (百万元)					
	2020	2021	2022E	2023E	2024E		2020	2021	2022E	2023E	2024E
现金及现金等价物	1832	1722	1794	1783	1766	营业收入	6652	7999	9182	10318	11268
应收款项	3263	3524	4128	4749	5072	营业成本	5344	6430	7423	8288	9015
存货净额	1529	1843	1898	2279	2445	营业税金及附加	33	31	37	44	46
其他流动资产	596	770	854	959	1060	销售费用	232	137	275	310	338
流动资产合计	7848	8342	9156	10252	10826	管理费用	498	680	793	886	964
固定资产	2900	2970	3278	3628	3903	研发费用	223	238	321	361	394
无形资产及其他	409	992	953	915	876	财务费用	136	168	144	182	215
投资性房地产	1150	1004	1004	1004	1004	投资收益	18	11	23	17	17
长期股权投资	13	14	14	14	15	资产减值及公允价值变动	28	75	44	49	56
资产总计	12320	13322	14406	15813	16624	其他收入	(148)	(295)	(321)	(361)	(394)
短期借款及交易性金融负债	2424	2410	3267	4159	4707	营业利润	306	343	255	313	369
应付款项	1366	1611	1786	2054	2211	营业外净收支	32	(10)	0	0	0
其他流动负债	734	982	967	1169	1279	利润总额	338	333	255	313	369
流动负债合计	4524	5003	6020	7382	8197	所得税费用	45	(31)	38	47	55
长期借款及应付债券	912	1129	1129	1129	1129	少数股东损益	22	187	(1)	(1)	(1)
其他长期负债	468	515	657	723	807	归属于母公司净利润	271	177	218	267	315
长期负债合计	1380	1644	1786	1852	1937	现金流量表 (百万元)					
负债合计	5904	6647	7806	9234	10134	净利润	271	177	218	267	315
少数股东权益	446	573	573	573	573	资产减值准备	(45)	48	12	7	7
股东权益	5970	6102	6026	6006	5917	折旧摊销	246	254	341	376	408
负债和股东权益总计	12320	13322	14406	15813	16624	公允价值变动损失	(28)	(75)	(44)	(49)	(56)
关键财务与估值指标						财务费用	136	168	144	182	215
每股收益	0.29	0.19	0.23	0.28	0.33	营运资本变动	(661)	(22)	(421)	(564)	(231)
每股红利	0.13	0.27	0.31	0.30	0.43	其它	57	(128)	(12)	(7)	(7)
每股净资产	6.31	6.45	6.37	6.35	6.26	经营活动现金流	(160)	254	94	31	437
ROIC	6%	9%	6%	6%	7%	资本开支	0	(375)	(584)	(647)	(596)
ROE	5%	3%	4%	4%	5%	其它投资现金流	130	145	0	0	0
毛利率	20%	20%	19%	20%	20%	投资活动现金流	130	(231)	(585)	(647)	(597)
EBIT Margin	5%	6%	4%	4%	5%	权益性融资	22	1	0	0	0
EBITDA Margin	9%	9%	7%	8%	8%	负债净变化	452	217	0	0	0
收入增长	-5%	20%	15%	12%	9%	支付股利、利息	(122)	(253)	(294)	(288)	(404)
净利润增长率	164%	-35%	23%	23%	18%	其它融资现金流	(559)	(63)	857	892	548
资产负债率	52%	54%	58%	62%	64%	融资活动现金流	122	(132)	563	604	144
息率	1.6%	3.3%	3.8%	3.7%	5.2%	现金净变动	92	(110)	73	(12)	(16)
P/E	28.7	44.0	35.6	29.1	24.7	货币资金的期初余额	1740	1832	1722	1794	1783
P/B	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3	货币资金的期末余额	1832	1722	1794	1783	1766
EV/EBITDA	24.1	19.6	23.1	21.1	19.5	企业自由现金流	0	384	(382)	(469)	16
						权益自由现金流	0	539	353	268	381

资料来源：Wind、国信证券经济研究所预测

免责声明

分析师声明

作者保证报告所采用的数据均来自合规渠道；分析逻辑基于作者的职业理解，通过合理判断并得出结论，力求独立、客观、公正，结论不受任何第三方的授意或影响；作者在过去、现在或未来未就其研究报告所提供的具体建议或所表述的意见直接或间接收取任何报酬，特此声明。

国信证券投资评级

类别	级别	说明
股票 投资评级	买入	股价表现优于市场指数 20%以上
	增持	股价表现优于市场指数 10%-20%之间
	中性	股价表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	卖出	股价表现弱于市场指数 10%以上
行业 投资评级	超配	行业指数表现优于市场指数 10%以上
	中性	行业指数表现介于市场指数 $\pm 10\%$ 之间
	低配	行业指数表现弱于市场指数 10%以上

重要声明

本报告由国信证券股份有限公司（已具备中国证监会许可的证券投资咨询业务资格）制作；报告版权归国信证券股份有限公司（以下简称“我公司”）所有。本报告仅供我公司客户使用，本公司不会因接收人收到本报告而视其为客户。未经书面许可，任何机构和个人不得以任何形式使用、复制或传播。任何有关本报告的摘要或节选都不代表本报告正式完整的观点，一切须以我公司向客户发布的本报告完整版本为准。

本报告基于已公开的资料或信息撰写，但我公司不保证该资料及信息的完整性、准确性。本报告所载的信息、资料、建议及推测仅反映我公司于本报告公开发布当日的判断，在不同时期，我公司可能撰写并发布与本报告所载资料、建议及推测不一致的报告。我公司不保证本报告所含信息及资料处于最新状态；我公司可能随时补充、更新和修订有关信息及资料，投资者应当自行关注相关更新和修订内容。我公司或关联机构可能会持有本报告中所提到的公司所发行的证券并进行交易，还可能为这些公司提供或争取提供投资银行、财务顾问或金融产品等相关服务。本公司的资产管理部门、自营部门以及其他投资业务部门可能独立做出与本报告中所提及的意见或建议不一致的投资决策。

本报告仅供参考之用，不构成出售或购买证券或其他投资标的的要约或邀请。在任何情况下，本报告中的信息和意见均不构成对任何个人的投资建议。任何形式的分享证券投资收益或者分担证券投资损失的书面或口头承诺均为无效。投资者应结合自己的投资目标和财务状况自行判断是否采用本报告所载内容和信息并自行承担风险，我公司及雇员对投资者使用本报告及其内容而造成的一切后果不承担任何法律责任。

证券投资咨询业务的说明

本公司具备中国证监会核准的证券投资咨询业务资格。证券投资咨询，是指从事证券投资咨询业务的机构及其投资咨询人员以下列形式为证券投资人或者客户提供证券投资分析、预测或者建议等直接或者间接有偿咨询服务的活动：接受投资人或者客户委托，提供证券投资咨询服务；举办有关证券投资咨询的讲座、报告会、分析会等；在报刊上发表证券投资咨询的文章、评论、报告，以及通过电台、电视台等公众传播媒体提供证券投资咨询服务；通过电话、传真、电脑网络等电信设备系统，提供证券投资咨询服务；中国证监会认定的其他形式。

发布证券研究报告是证券投资咨询业务的一种基本形式，指证券公司、证券投资咨询机构对证券及证券相关产品的价值、市场走势或者相关影响因素进行分析，形成证券估值、投资评级等投资分析意见，制作证券研究报告，并向客户发布的行为。

国信证券经济研究所

深圳

深圳市福田区福华一路 125 号国信金融大厦 36 层
邮编：518046 总机：0755-82130833

上海

上海浦东民生路 1199 弄证大五道口广场 1 号楼 12 层
邮编：200135

北京

北京西城区金融大街兴盛街 6 号国信证券 9 层
邮编：100032